

4 September 2026

CP AXTRA

The Happitat เปิดดำเนินการแล้ว คาด occupancy rate สิ้นปี 2026 อยู่ที่ราว 70%

Bloomberg ticker	CPAXT TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt14.60
Target price	Bt17.00 (maintained)
Upside/Dow	+16%
EPS revision	No change
Bloomberg target price	Bt15.4
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 18 / Sell 6

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt23.40 / Bt13.90
Market cap. (Bt mn)	152,244
Shares outstanding (mn)	10,428
Avg. daily turnover (Bt mn)	263
Free float	15%
CG rating	Excellent
ESG rating	AAA

News Flash

CPAXT เปิดให้บริการ “The Happitat” โครงการ Mixed-use บนพื้นที่กว่า 200,000 ตร.ม. ประกอบด้วยพื้นที่เช่า Retail (NLA) 43,000 ตร.ม. และ Office 24,000 ตร.ม. ปัจจุบันมี Committed occupancy rate มากกว่า 70% ขณะที่ประมาณ 50% ของพื้นที่ได้เริ่มเปิดดำเนินการแล้ว และส่วนที่เหลืออยู่ระหว่างการตกแต่งร้านค้า โดยคาดว่าจะทยอยเปิดให้บริการครบภายใน พ.ย. 26 ทั้งนี้ โครงการตั้งอยู่บริเวณบางนา กม.7 และมีมูลค่าการลงทุนราว 15,000 ล้านบาท โดย CPAXT พัฒนาโครงการดังกล่าวเพื่อเป็น Lifestyle destination และเพิ่มพื้นที่เช่าเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจศูนย์การค้าในระยะยาว

บริษัทฯ ยังคงประเมินผลกระทบจาก The Happitat ปี 2026E จะยังขาดทุนราว 500 ล้านบาท เนื่องจากโครงการยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการดำเนินงานและมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ขณะที่ผลขาดทุนคาดว่าจะทยอยลดลงตามการ Ramp-up ของโครงการและการเพิ่มขึ้นของ Occupancy ในระยะถัดไป โดยบริษัทตั้งเป้าให้พื้นที่ Retail มี Occupancy rate ที่ 70% ในปีแรก และคาดว่าพื้นที่ Office จะทยอยเพิ่มขึ้นตามการเข้าใช้งานของผู้เช่า

Implication

□ **เรามิ่มุมมองเป็นกลางจาก Site visit เมื่อวานนี้** โดยมองว่า The Happitat มีแนวโน้มทยอยลดผลขาดทุนได้ตามการ Ramp-up ของโครงการและการเปิดดำเนินงานของผู้เช่าในระยะถัดไป สะท้อนว่าการดำเนินงานเริ่มเห็นเป็นรูปธรรมมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าพื้นที่ตัวของผลประกอบการจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากโครงการยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและต้องใช้เวลาในการสร้าง Traffic และรายได้ให้เพียงพอต่อการครอบคลุมต้นทุนการดำเนินงาน

□ **คงประมาณการกำไรปกติปี 2026E** เราไม่ได้ปรับประมาณการกำไร เนื่องจากผลขาดทุนจาก The Happitat ราว 500 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราคาดและได้รวมไว้ในประมาณการปี 2026E แล้ว โดยเรามองว่าการเพิ่มขึ้นของ Occupancy และการทยอยเปิดดำเนินงานของผู้เช่าจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการลดผลขาดทุนในระยะถัดไป ดังนั้น เรายังคงประมาณการกำไรปี 2026E/27E ตามเดิมที่ 9.8 พันล้านบาท/1.0 หมื่นล้านบาท +5%/+6% YoY โดยคาด 3Q26E ยังถูกกดดันจากปัจจัยฤดูกาล แต่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวใน 4Q26E จาก high season และฐานกำไรที่ต่ำใน 4Q25E จากผลกระทบขายแดนไทย-กัมพูชาและน้ำท่วมขนาดใหญ่ ขณะที่การขยายสาขาใน 2H26E จะช่วยหนุนยอดขายต่อเนื่อง

Valuation/Catalyst/Risk

เราคำนวณแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 17.00 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 18.3 เท่า (-1.6SD below 5-yr average PER) เรายังมองว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว โดยในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้น underperform SET -5% และคาดผลประกอบการฟื้นตัวใน 4Q26E จากปัจจัยฤดูกาลและฐานที่ต่ำในปีก่อน จากผลกระทบขายแดนไทยกัมพูชาและน้ำท่วมขนาดใหญ่

Analyst: Amnart Ngosawang, IAA (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Phakorn Sirisathawong

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Lotus's Privé



Source: DAOL

Fig 2: Thailand's first character-themed 7-Eleven store



Source: DAOL

Fig 3: 7-Eleven store decoration



Source: DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2026

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4